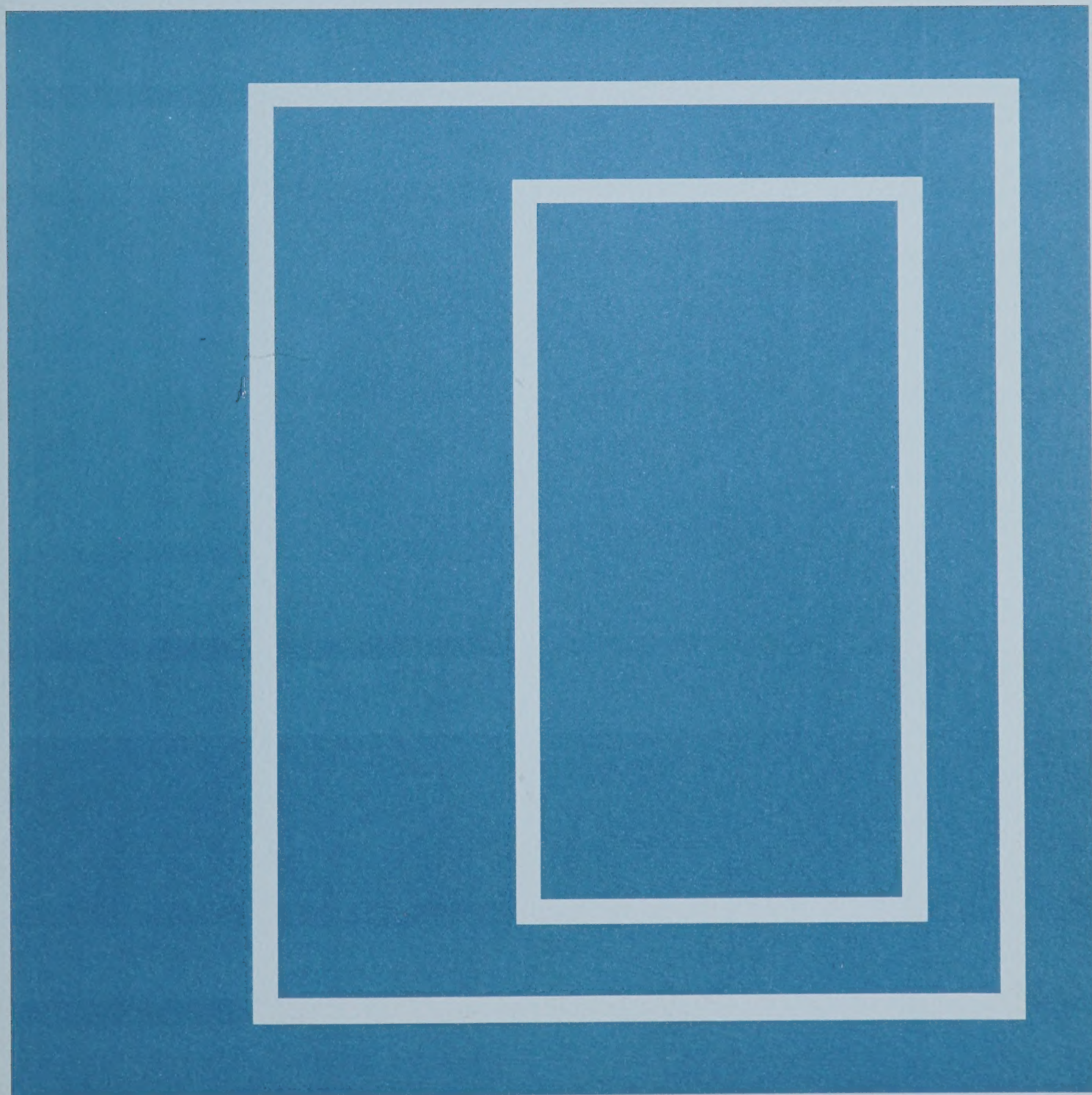


WARNOCK HERSEY INTERNATIONAL LIMITED



AR46

ANNUAL REPORT 1975



CONTENTS

Financial Highlights	1
Directors' Report to Shareholders	2
Earnings and Financial Review	4
Principal Operating Companies	6
Financial Review by Segments	7
Reconciliation of Operating Profits to Earnings	7
Operations Review	8
Operations Commentary	9
Auditors' Report	11
Consolidated Statement of Earnings	12
Consolidated Statement of Changes in Financial Position	13
Consolidated Balance Sheet	14
Notes to the Consolidated Financial Statements	16

BOARD OF DIRECTORS

T. R. Bell, *President and Chief Operating Officer,
Dominion Textile Limited*
E. A. Galvin, *Vice-Chairman
Norcen Energy Resources Limited*
J.-Claude Hébert, D.F.C., *Chairman and Chief Executive
Officer, Bombardier Limited*
R. A. Irwin, *Chairman, Consolidated-Bathurst Limited*
R. deWolfe MacKay, Q.C., *Senior Partner,
Duquet, MacKay, Weldon & Bronstetter*
G. E. Mara, *Chairman of the Board,
Jannock Corporation Limited*
Jean Simard, *Vice-President, Simcor Inc.*
F. H. Sobey, *Chairman, Sobeys Stores Ltd.*
P. N. Thomson, *Chairman of the Board and
President of the Company*

OFFICERS

P. N. Thomson, *Chairman of the Board and
President of the Company*
J.-Claude Hébert, D.F.C., *Deputy Chairman of the Board*
Y. J. Ménard, *Executive Vice-President*
C. G. Penney, C.A., *Vice-President, Finance and Treasurer*
F. H. Bossons, *Secretary*
L. P. Constantin, C.A., *Comptroller*
M. B. Lober, C.A., *Assistant Comptroller*

MEETINGS OF SHAREHOLDERS

Special general and annual meetings of the shareholders will be held on Friday, April 23, 1976, at 3:30 p.m. in the Auditorium on Floor Mezzanine 2 of The Royal Bank of Canada Building, 1 Place Ville Marie, Montreal, Quebec, Canada



FINANCIAL HIGHLIGHTS

	1975	1974
INCOME		
Total revenues	\$ 96,013,993	\$102,134,318
Earnings before extraordinary items	1,388,484	2,373,686
Extraordinary income (Net)	75,960	578,000
Total earnings and extraordinary items	1,464,444	2,951,686
PER COMMON SHARE		
Earnings before extraordinary items	0.67	1.19
Total earnings and extraordinary items	0.71	1.50
Dividends paid on common shares	0.20	0.20
FINANCIAL		
Working capital	15,848,946	16,217,186
Total assets	71,864,730	72,604,897
Long-term debt	20,154,597	22,441,303
Shareholders' equity	25,010,489	24,047,419

HEAD OFFICE

Suite 4125, 1 Place Ville Marie, Montreal, Quebec H3B 3R2

TRANSFER AGENTS AND REGISTRARS

Montreal Trust Company, Montreal and Toronto

SHARE LISTING

Common and Preferred, Montreal Stock Exchange

AUDITORS

Campbell, Sharp, Nash & Field, Chartered Accountants, Montreal, Quebec.

SOLICITORS

Duquet, Mackay, Weldon & Bronstetter, Montreal, Quebec

WARNOCK HERSEY INTERNATIONAL LIMITED

and subsidiary companies

DIRECTORS' REPORT TO SHAREHOLDERS

Fiscal year 1975 has been a year of mixed blessings for the Warnock Hersey organization. The Plate Fabrication and Central Bridge divisions of our Steel Fabrication Group, our largest sector of activity, and our Western Ski operations in British Columbia and Alberta enjoyed record sales and earnings levels. The increase in profits realized by these two groups were however more than offset by a substantial reduction in earnings of our Furniture Group and of the steel processing operation of our Steel Fabricating Group, as a result of adverse economic conditions and problems of a temporary nature related to the relocation of certain operations to new plants. The above combined operations accounted, in 1975, for 63.2% of the consolidated revenues and generated after tax earnings well in excess of the total consolidated earnings for the year. This group of operations represents as such the basic core of our organization for which the long term outlook is favourable.

All of our remaining operations have been affected to a varying degree, particularly in the first half of 1975, by the economic recession in the United States and in Canada, and by the considerable increase in labour and other costs of operation.

These adverse developments in 1975, combined with the continuing losses in the plastic signs division and the desire to concentrate on the larger and more profitable operations, forced consolidation and re-trenchment from certain operations. During 1975, the company has disposed of its "Trans-Ad" transit advertising operation and negotiations are currently underway for the disposal of the plastic signs

operation and the non-Canadian content of the Metal Powders Group. To that effect, a provision of \$2,300,000, net of income tax reduction, has been made in the accounts for the estimated loss on the disposal of these latter operations.

All of the above activities resulted in a year where total consolidated revenues decreased slightly from \$102,134,318 in 1974 to \$96,013,993 in 1975. After tax earnings amounted to \$1,464,444 or 71 cents per share compared with \$2,951,686 or \$1.50 per share in 1974. The 1975 results include \$76,000 or 4 cents per share of extraordinary earnings, compared with \$573,000 or 31 cents per share of extraordinary earnings included in the 1974 results.

The last quarter of 1975 brought about the best earnings performance since the first quarter of 1974 but a substantial decrease in incoming orders, more particularly in the fields of activity related to capital spending was also noted. The order backlog in most of our operations still stands at relatively high levels but forecasting for the coming year is nevertheless a difficult exercise, with the fundamental problem being related to the impact and degree of success of the Government of Canada Anti-Inflation program. The complexity of the regulations and the lack of well defined rulings in many areas of application has created a temporary climate of uncertainty both in the industrial and consumer sectors but it is nevertheless our opinion that this program, with the cooperation of all concerned, will have a beneficial impact on the Canadian economy. Our position toward this program is therefore to cooperate to the fullest extent with the government in order to make it a success.



DIRECTORS' REPORT TO SHAREHOLDERS (cont'd)

Despite many adverse economic factors in 1975 and the setting up of a substantial reserve for the estimated loss on disposal of certain lines of business, it is encouraging to note that the company was able to maintain its working capital position at approximately the same level as that of 1974 and to improve its overall financial position. We are therefore in a much better position to face the challenge of tomorrow.

Your Company has submitted a brief to the Royal Commission on Corporate Concentration and copies are available upon written request to the Secretary of the Company.

It is a sad duty to record the death on July 31, 1975, of Mr. Robert R. McLernon who had been a director of the Company, its associates and predecessors for many years. We all remember the exceptional contributions which Mr. McLernon made to the Company.

It is again a pleasure to extend our appreciation to all of our loyal employees and officers for their dedication, resourcefulness and tremendous effort during an unprecedented complex economic period.

ON BEHALF OF THE BOARD

P. N. Thomson, Chairman and President

March 26, 1976

Montreal

WARNOCK HERSEY INTERNATIONAL LIMITED

and subsidiary companies

EARNINGS AND FINANCIAL REVIEW

	1975	1974	1973	1972	1971
EARNINGS					
Gross revenues	\$ 96,013,993	\$102,134,318	\$ 77,584,319	\$ 58,548,037	\$ 50,749,215
Operating and administrative expenses	87,099,755	91,273,762	67,158,099	53,093,259	48,550,084
Depreciation and amortization	2,725,623	2,618,241	2,171,098	1,572,904	1,322,760
Interest expenses	3,001,087	3,318,510	2,187,910	1,421,221	1,335,591
Minority interests	47,003	52,637	35,638	54,458	37,990
Income taxes	1,752,041	2,497,482	2,690,810	1,301,378	292,795
Earnings (loss) before extraordinary items	1,388,484	2,373,686	3,340,764	1,104,817	(790,005)
Extraordinary items — net	75,960	578,000	1,045,930	132,266	235,814
Total earnings (loss) and extraordinary items	\$ 1,464,444	\$ 2,951,686	\$ 4,386,694	\$ 1,237,083	\$ (554,191)
EARNINGS (LOSS) PER COMMON SHARE					
Earnings (loss) before extraordinary items	\$0.67	\$1.19	\$1.70	\$0.51	\$(0.52)
Total earnings (loss) and extraordinary items	0.71	1.50	2.26	0.58	(0.39)
FINANCIAL — at year end					
Working capital	15,848,946	16,217,186	17,520,778	11,989,677	11,839,650
Net fixed assets	27,683,310	27,657,779	23,825,791	20,491,956	14,706,552
Total assets	71,864,730	72,604,897	67,771,048	52,070,432	39,200,178
Long-term debt	20,154,597	22,441,303	22,869,823	15,935,518	10,629,010
Shareholders' equity	25,010,489	24,047,419	22,104,648	17,864,828	17,381,963
Number of common shares outstanding	1,886,135	1,886,135	1,885,885	1,835,885	1,835,885

*Interest expense on long-term debt only.

ADDITIONAL INFORMATION

The composition of the Company has undergone a substantial change during the period shown above.

In 1968, investments in securities equalled 28.5% of total consolidated assets, whereas in 1975 they represent only 4.6% of assets.

Since 1968, the Company has withdrawn from a number of operations which were unprofitable; these include the aircraft, aerospace and stevedoring activities. The latter was accomplished in 1971 with the sale of the assets of

the Eastern Canada Stevedoring Division which had, from 1968 to 1971 inclusive, accounted for 35% of consolidated revenues.

The first venture into the furniture industry was made in 1968 with the acquisition of Henderson Furniture Limited and Princeville Furniture Limited. A number of other companies have been added in 1972 and 1973 so that the Furniture Group now accounts for 26.6% (1974 — 24.5%) of total corporate assets and 25.2% (1974 — 23.9%) of consolidated gross revenues.

WARNOCK HERSEY INTERNATIONAL LIMITED

and subsidiary companies



1970	1969	1968
\$ 68,417,231	\$ 83,217,415	\$ 64,992,754
67,970,739	79,304,819	61,027,262
1,922,758	2,328,646	1,447,641
2,264,146	1,142,894*	782,122*
(108,344)	190,950	(108,615)
333,515	673,972	1,331,128
(3,965,583)	(423,866)	513,216
(3,083,968)	3,315,597	3,859,528
<u>\$ (7,049,551)</u>	<u>\$ 2,891,731</u>	<u>\$ 4,372,744</u>

\$(2.25)	\$(0.33)	\$0.22
(3.93)	1.51	2.47

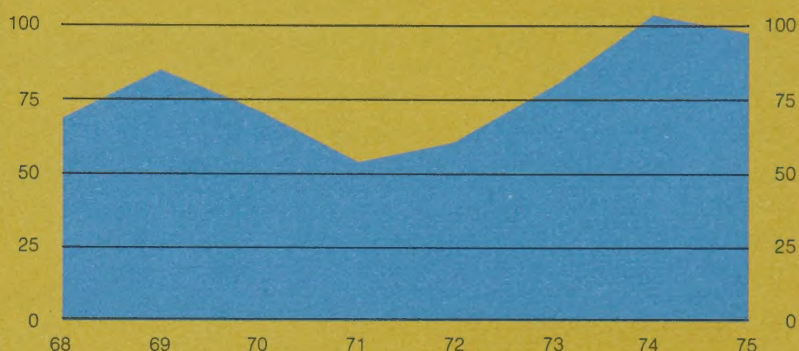
8,363,731	14,523,805	13,546,297
16,936,352	23,570,932	22,024,590
52,800,893	65,635,673	69,431,726
10,792,708	14,084,677	16,438,124
17,936,154	25,177,261	22,122,994
1,835,885	1,817,991	1,762,143

The Steel Fabrication Group only came into existence in 1972 with the acquisition of the Toronto Iron Works, Limited. This group now accounts for 30.4% (1974 — 27.7%) of total corporate assets and 38.0% (1974 — 36.1%) of consolidated gross revenues.

During 1975, the Company disposed of its transit advertising division "Trans-Ad" which accounted for 3.3% of the consolidated gross revenues in 1974.

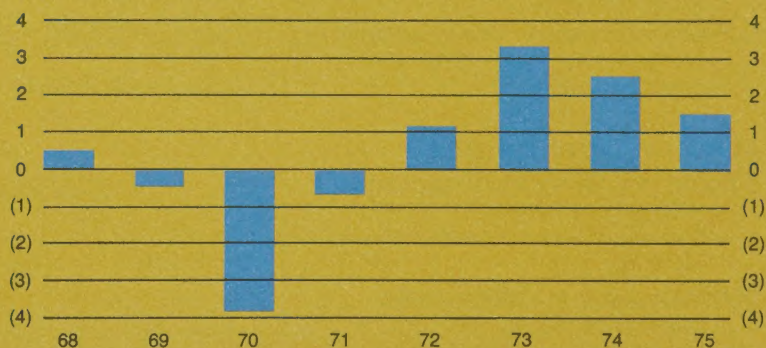
GROSS REVENUES

(in millions of dollars)



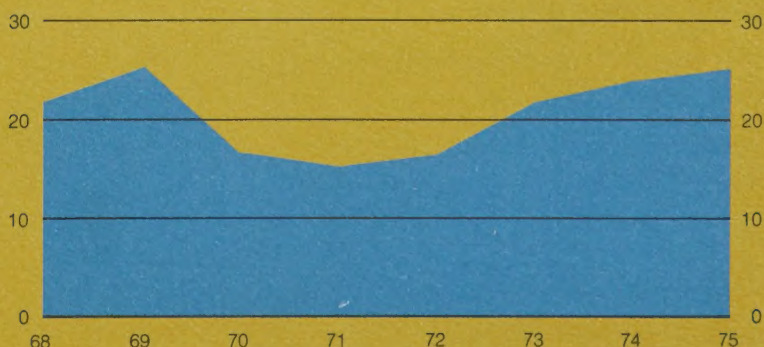
EARNINGS (LOSSES) BEFORE EXTRAORDINARY ITEMS

(in millions of dollars)



SHAREHOLDERS' EQUITY

(in millions of dollars)



WARNOCK HERSEY INTERNATIONAL LIMITED

and subsidiary companies

PRINCIPAL OPERATING COMPANIES

FURNITURE GROUP

Radisson Furniture Limited

Henderson Division

380 Sir Wilfrid Laurier Blvd.
St. Lambert, Que. J4R 2L2
(514) 671-7224

Princeville Division

55 des Erables Street
Princeville, Que. G0P 1E0
(819) 364-5506

Radisson Furniture (Quebec) Limited

Marius Ouellet Division

Disraéli, Que. G0N 1E0
(418) 449-2530

Royal Chesterfield Division

328 Debigarré Street
Victoriaville, Que. G6P 4Z2
(819) 752-9724

Thibault Division

6 St. Alphonse Street
Ste. Thérèse, Que. J7E 1G3
(514) 430-2710

Industries Bourassa (1975) Limitée

St. Raymond, Que. G0A 4G0
(418) 337-2233

STEEL FABRICATING GROUP

Toronto Iron Works Holdings Limited

629 Eastern Avenue
Toronto, Ontario M4M 1E4
(416) 461-8111

C. E. Macpherson (1968) Limited

468 Rideau Street
Kingston, Ontario K7L 4W2
(613) 549-2001

Wimco Steel Sales Co. Limited

1218 South Service Road
Oakville, Ontario L6L 5J9
(416) 827-9855

Central Bridge Company

300 West Street
Trenton, Ontario K8V 5R8
(613) 392-3567

RESORTS GROUP

The Chantecler Hotel Co. (1971) Ltd.

Ste. Adèle, Que. J0R 1L0
(514) 229-3555
Montreal direct: 866-6661

Villa Chantecler Inc.

Ste. Adèle, Que. J0R 1L0
(514) 229-3555
Montreal direct: 866-6661

Sunshine Village Division

P.O. Box 1510
Banff, Alberta T0L 0C0
(403) 762-3383

Garibaldi Lifts Limited

837 West Hastings Street
Vancouver, B.C. V6C 1B6
(604) 684-4471

PROFESSIONAL SERVICES GROUP

Warnock Hersey Professional Services Ltd.

128 Elmslie Street
Ville LaSalle, Que. H8R 1V8
(514) 366-3100

The Kleinfeldt Group Division

P.O. Box 608
7665 Hurontario Street
Brampton, Ontario L6V 2L6
(416) 451-3900

Bégin, Charland & Valiquette Division

5075 de Sorel Street
Montreal, Que. H4P 1G6
(514) 739-2361

Cunningham & Rivard Appraisals Division

1680 Lloyd Avenue
North Vancouver, B.C. V7P 2N6
(604) 985-8761

Contrôle Technique Appliqué Ltée

P.O. Box 2
Ville LaSalle, Que. H8R 3T7
(514) 365-3111

METAL POWDERS GROUP

International Bronze Powders Limited

29 East Park
Valleyfield, Que. J6S 4V9
(514) 373-0233

United States Bronze Powders, Inc.

P.O. Box 31, Route 202
Flemington, New Jersey 08822
(201) 782-5454

Canbro (U.K.) Limited

Willowside Industrial Estate
York Way, Royston, Herts,
England
SG8 5HJ
Tel: (0763) 41244



FINANCIAL REVIEW BY SEGMENTS

	TOTAL ASSETS (in thousands)			GROSS REVENUES (in thousands)			OPERATING PROFITS (in thousands)		
	1975	1974	1973	1975	1974	1973	1975	1974	1973
STEEL FABRICATION	\$21,863	\$20,134	\$17,615	\$36,496	\$ 36,864	\$24,390	\$ 3,026	\$ 3,475	\$ 2,411
FURNITURE	19,149	17,807	16,594	24,189	24,443	18,145	2,701	3,662	3,013
RESORTS	11,132	10,217	9,272	7,790	6,842	6,442	1,575	1,344	1,357
PROFESSIONAL SERVICES	5,502	5,605	5,422	10,040	9,376	7,426	345	751	610
METAL POWDERS (CAN.)	3,472	3,514	3,419	4,116	5,123	3,997	135	545	448
OPERATING	61,118	57,277	52,322	82,631	82,648	60,400	\$ 7,782	\$ 9,777	\$ 7,839
DISCONTINUED OPERATIONS ⁽¹⁾	7,110	11,040	9,787	13,009	19,092	16,523			
NON-RECURRING INCOME	—	—	—	48	54	71			
CORPORATE & INVESTMENTS	3,637	4,288	5,662	326	340	590			
	<u>\$71,865</u>	<u>\$72,605</u>	<u>\$67,771</u>	<u>\$96,014</u>	<u>\$102,134</u>	<u>\$77,584</u>			

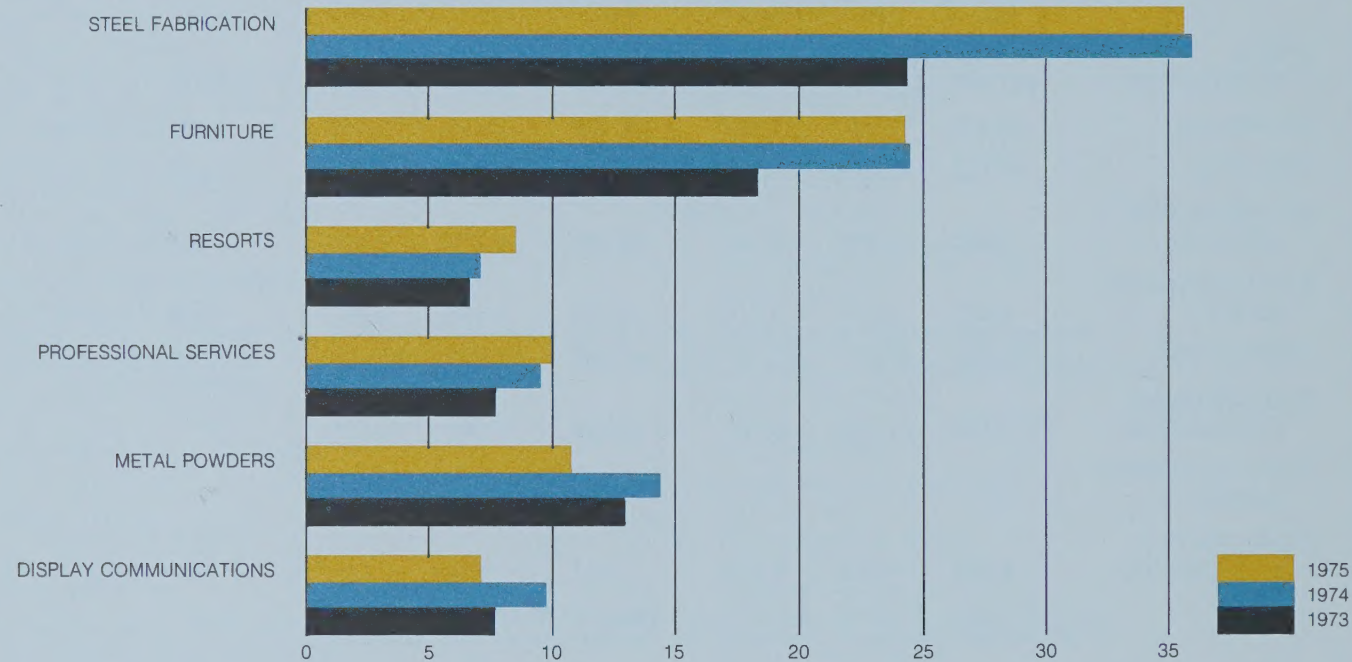
(1) Discontinued Operations include operations currently in the process of being disposed of.

RECONCILIATION OF OPERATING PROFITS TO EARNINGS

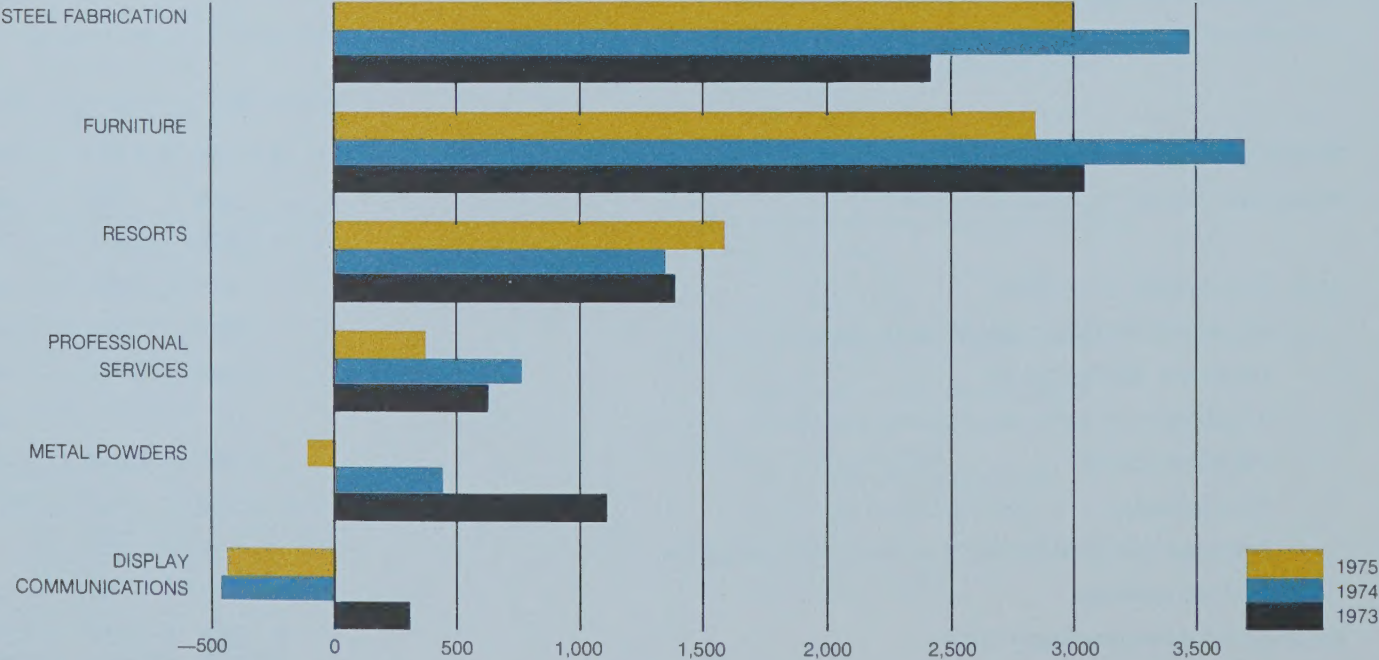
	1975	1974	1973
	(in thousands)		
Operating profits	\$ 7,782	\$ 9,777	\$ 7,839
Investment Income not already included	276	340	386
	8,058	10,117	8,225
Less: Amortization of goodwill	265	270	170
Net losses (profit) on discontinued operations	627	576	(615)
Corporate administration	963	1,046	946
Investments — other net expenses (profits)	—	—	(529)
Interest expenses	3,001	3,319	2,188
Income taxes	1,752	2,497	2,691
Decrease (increase) in equity of associated companies	15	(18)	(3)
Minority interests	47	53	36
Earnings before extraordinary items	<u>\$ 1,388</u>	<u>\$ 2,374</u>	<u>\$ 3,341</u>

OPERATIONS REVIEW

OPERATING REVENUES BY INDUSTRY GROUP
(in millions of dollars)



OPERATING PROFITS BY INDUSTRY GROUP
(in thousands of dollars)





OPERATIONS COMMENTARY

STEEL FABRICATING GROUP

As mentioned in our 1974 annual report, the Plate Fabrication and Central Bridge divisions, on account of their then record level of order backlog, posted once again in 1975 record sales and earnings levels. The increase in sales and earnings of these divisions, as well as those of its C.E. Macpherson division, were however more than offset by the considerable decrease in both sales and earnings of its Wimco Steel processing division.

The Wimco Steel processing operation was adversely affected during the first half of 1975 by problems related to the move of its operations to a new plant in Oakville and by the very slow market conditions in the sheet steel part of the Steel Industry.

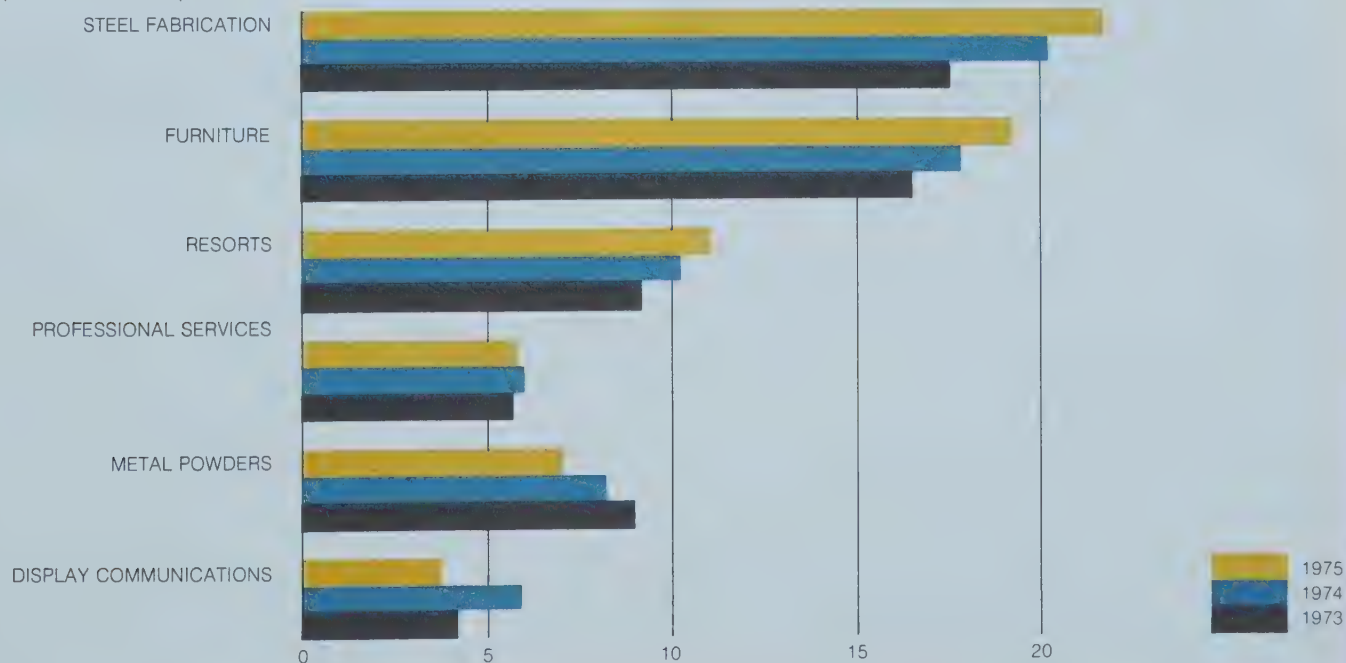
Order backlog for 1976 in both Plate Fabrication and Central Bridge divisions is now equivalent to approximately nine to twelve months production. The improvement anticipated in the steel market for the latter part of 1976 leads us to believe that the coming year will be a good one for this group but that it will nevertheless not bring about the record sales and earnings levels achieved in the last two years.

FURNITURE GROUP

Sales and earnings of this group in 1975 were adversely affected by the considerable decrease in consumer spending in the first half of 1975 and by operating problems related to the transfer of the Marius Ouellet operation to a new plant. As anticipated, a substantial increase in consumer spending in the second half of 1975 resulted in an increase of sales level but it was not sufficient to offset the loss of both sales and earnings which had taken place in the first half of the year. The sawmill operation, "Industries Bourassa (1973) Limitée", continued to be affected by the reduction in demand and prices of hardwood lumber.

There was some indication since the beginning of 1976 of a decrease in consumer spending on account of the anti-inflation restrictions on wage increases and tighter monetary policy which may have an adverse impact on this group's operations. However the very favourable reaction of the market to the new product lines introduced at furniture shows in the beginning of 1976 should enable this group to increase its share of the market and compensate for any potential decrease in sales.

OPERATING ASSETS BY INDUSTRY GROUP
(in millions of dollars)



OPERATIONS COMMENTARY (cont'd)

RESORTS GROUP

The Garibaldi and Sunshine Village ski operations in Western Canada benefitted once again from exceptionally good weather and snow conditions for the most part of the 1975 ski season and from an unusually early start of the 1976 ski season. These factors contributed to the record revenue and earnings set by this group in the past year. The reputation of these ski centers is ever increasing to the point where they are now acknowledged to be among the best in North America.

Results of Le Chantecler Resort Hotel operation in Ste-Adèle, Quebec, were disappointing as a result of a major increase in cost of operation particularly in wages following a substantial increase in the minimum wage rates in Quebec. This operation furthermore carried out in 1975 a substantial program of renovation and improvement of its facilities aimed at providing its clients with a better quality of services.

METAL POWDERS GROUP

Negotiations are currently under way for the sale of the U.S. and U.K. subsidiaries of this group. These companies, and more particularly the U.S. subsidiary, account for the major portion of this group's operations. The Canadian subsidiary has a dominant market position and, unlike the above, will be retained.

In the event that the negotiations are not successfully concluded, it is our intention to continue a program begun in 1975 of putting greater emphasis on export markets by each of the companies. This program has shown some encouraging results, particularly in early 1976.

PROFESSIONAL SERVICES GROUP

Although the revenue of this group in 1975 was the largest ever in its history, the gross profit margins decreased on account of the faster rate of increase in salary and wages as a result of inflationary pressure. Start-up costs related to the opening of new offices and the development of new services also contributed to a great extent to the substantial reduction of earnings compared to 1974.

Emphasis was placed in 1975 on the development of new markets in the field of appraisal services in order to capitalize on the fact that this group is now the largest in this field of activity in Canada. A coal testing laboratory was opened in Calgary in the second quarter of 1975 and strong emphasis has also been placed on the continued development of its fire rating services. It is anticipated that these services will contribute to the long-term growth of this operation.

DISPLAY COMMUNICATION GROUP

As noted elsewhere in this report, the transit advertising division of this group was sold during 1975 and the remaining operation, namely the plastic signs division, is in the process of disposal.



FINANCIAL STATEMENTS

AUDITORS' REPORT

TO THE SHAREHOLDERS,
WARNOCK HERSEY INTERNATIONAL LIMITED

We have examined the consolidated balance sheet of Warnock Hersey International Limited and subsidiary companies as at December 31, 1975 and the consolidated statements of earnings, retained earnings and changes in financial position for the year then ended. Our examination of the financial statements of Warnock Hersey International Limited and those subsidiaries of which we are the auditors included a general review of the accounting procedures and such tests of accounting records and other supporting evidence as we considered necessary in the circumstances. For other companies which have been consolidated, we have relied on the reports of the auditors who have examined their financial statements.

In our opinion, these consolidated financial statements present fairly the financial position of the companies as at December 31, 1975 and the results of their operations and the changes in their financial position for the year then ended, in accordance with generally accepted accounting principles applied on a basis consistent with that of the preceding year.

Campbell, Sharp, Nash & Field
Chartered Accountants

Montreal, February 17, 1976

WARNOCK HERSEY INTERNATIONAL LIMITED
and subsidiary companies

CONSOLIDATED STATEMENT OF EARNINGS
for the year ended December 31, 1975

	1975	1974
INCOME		
Gross revenue from operations	\$ 95,639,876	\$101,675,343
Income from investments	326,053	404,881
Non-recurring income	48,064	54,094
	96,013,993	102,134,318
EXPENSES		
Operating and administrative	87,084,695	91,292,242
Depreciation and amortization	2,460,238	2,347,971
Amortization of intangibles	265,385	270,270
Interest on long-term debt	2,481,630	2,700,287
Other interest	519,457	618,223
Income taxes	1,752,041	2,497,482
Equity in loss (net income) of associated company (Note 1)	15,060	(18,480)
Minority interest	47,003	52,637
	94,625,509	99,760,632
EARNINGS BEFORE EXTRAORDINARY ITEMS	1,388,484	2,373,686
EXTRAORDINARY ITEMS		
Reduction in income taxes through utilization of loss-carry-forward (Note 8)	1,440,000	578,000
Estimated loss, net of gain on disposal of operations, net of income tax reduction of \$725,000, (Note 10)	(1,364,040)	—
TOTAL EARNINGS AND EXTRAORDINARY ITEMS	\$ 1,464,444	\$ 2,951,686
EARNINGS PER COMMON SHARE		
Before extraordinary items	\$0.67	\$1.19
After extraordinary items	\$0.71	\$1.50

CONSOLIDATED STATEMENT OF RETAINED EARNINGS
for the year ended December 31, 1975

	1975	1974
RETAINED EARNINGS, January 1	\$ 10,177,757	\$ 7,716,986
Earnings for the year	1,464,444	2,951,686
Gain on preferred shares purchased for cancellation	2,790	158,204
Dividends paid — preferred shares	(129,401)	(129,607)
— common shares	(368,513)	(366,947)
Income tax paid on 1971 designated undistributed income of a subsidiary	—	(152,565)
RETAINED EARNINGS, December 31	\$ 11,147,077	\$ 10,177,757



CONSOLIDATED STATEMENT OF CHANGES IN FINANCIAL POSITION
for the year ended December 31, 1975

	1975	1974
WORKING CAPITAL INCREASED BY		
Earnings before extraordinary items	\$ 1,388,484	\$ 2,373,686
Items not requiring an outlay of funds		
Depreciation and amortization	2,460,238	2,347,971
Amortization of intangibles	265,385	270,270
Deferred income taxes	(300,914)	617,226
Equity in loss (net income) of associated company	15,060	(18,480)
Minority interest in earnings	47,003	52,637
Gain on disposal of fixed assets	(571,439)	(800,383)
Gain on disposal of investments in subsidiary companies	—	(91,914)
Other	—	(5,675)
Working capital increased by operations, exclusive of extraordinary items	3,303,817	4,745,338
Extraordinary Items		
Reduction in income taxes through utilization of loss-carry-forward	1,440,000	578,000
Estimated net reduction in working capital resulting from proposed disposal of operations	(1,539,805)	—
	3,204,012	5,323,338
Proceeds on issue of long-term debt	2,754,159	8,197,211
Proceeds on disposal of fixed assets	1,868,825	2,261,346
Reduction in notes and mortgages receivable	120,235	240,337
Payments received under executive stock purchase plan	311,773	50,400
Net proceeds on sale of operations	1,010,960	484,355
Proceeds on issue of common shares	—	2,000
	9,269,964	16,558,987
WORKING CAPITAL DECREASED BY		
Reduction in long-term debt	5,040,865	8,253,986
Purchase of fixed assets	3,621,157	8,403,019
Payment of dividends	497,914	496,554
Purchase of preferred shares for cancellation	3,460	361,796
Advances under executive stock purchase plan	401,527	184,389
Reduction in minority interest by redemption of shares of a subsidiary	73,281	—
Investment in subsidiary company	—	10,270
Payment of special taxes	—	152,565
	9,638,204	17,862,579
DECREASE IN WORKING CAPITAL	368,240	1,303,592
WORKING CAPITAL, January 1	16,217,186	17,520,778
WORKING CAPITAL, December 31	\$15,848,946	\$16,217,186

WARNOCK HERSEY INTERNATIONAL LIMITED
and subsidiary companies

CONSOLIDATED BALANCE SHEET
as at December 31, 1975

ASSETS

CURRENT

	1975	1974
Cash and deposit receipts	\$ 1,150,387	\$ 2,894,680
Marketable securities, at cost which approximates market (Note 2)	3,324,341	3,105,198
Accounts and notes receivable	22,671,675	19,823,188
Inventories, valued at the lower of cost and net realizable value (Note 1)	12,618,357	13,536,669
Prepaid expenses and other current assets	881,029	743,633
	<u>40,645,789</u>	<u>40,103,368</u>

INVESTMENTS

Mortgages, notes and grant receivable, net of current portion	110,686	230,921
Advances in respect of executive stock purchase plans net of current portion (Note 3)	582,329	492,575
Investment in associated company, at equity value (Note 1)	211,843	226,903
	<u>904,858</u>	<u>950,399</u>

FIXED

Land, buildings and equipment, at cost (Note 1)	52,865,016	50,675,953
Less: Accumulated depreciation	25,181,706	23,018,174
	<u>27,683,310</u>	<u>27,657,779</u>

INTANGIBLE

Excess of cost of subsidiaries over the values assigned to the net assets (Note 1)	3,289,582	4,473,357
Less: Accumulated amortization	658,809	580,006
	<u>2,630,773</u>	<u>3,893,351</u>

	<u>\$ 71,864,730</u>	<u>\$ 72,604,897</u>
--	----------------------	----------------------

ON BEHALF OF THE BOARD

P. N. Thomson, Director

R. A. Irwin, Director



LIABILITIES

CURRENT

	1975	1974
Bank indebtedness, secured (Note 4)	\$ 6,994,825	\$ 4,442,694
Accounts payable and accrued liabilities (Note 10)	14,053,941	13,279,686
Dividends payable	32,299	32,393
Income and other taxes payable	479,528	3,118,093
Long-term debt due within one year (Note 4)	3,236,250	3,013,316
	<u>24,796,843</u>	<u>23,886,182</u>
LONG-TERM DEBT, less amounts due within one year (secured) (Note 4)	20,154,597	22,441,303
DEFERRED INCOME TAXES	1,415,129	1,716,043
MINORITY INTEREST	487,672	513,950

SHAREHOLDERS' EQUITY

CAPITAL STOCK (Note 5)

Preferred shares of \$25 par value, issuable in series		
Authorized 265,985 shares		
Issued 86,130 shares (1974 — 86,380 shares)		
\$1.50 series "A" cumulative redeemable at \$26.25	2,153,250	2,159,500
Common shares of no par value		
Authorized 3,000,000 shares		
Issued 1,886,135 shares	11,710,162	11,710,162
	<u>13,863,412</u>	<u>13,869,662</u>
RETAINED EARNINGS	11,147,077	10,177,757
	<u>25,010,489</u>	<u>24,047,419</u>
	<u>\$ 71,864,730</u>	<u>\$ 72,604,897</u>

WARNOCK HERSEY INTERNATIONAL LIMITED

and subsidiary companies

NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

December 31, 1975

1. SUMMARY OF SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

A) Basis of consolidation:

The consolidated financial statements include the accounts of the Company and all of its subsidiaries.

The excess of the cost of acquiring a new business over the underlying book value of net assets acquired is allocated first to such of the acquired assets as may be undervalued in the accounts of the new business. Any excess is carried in the consolidated balance sheet as an intangible asset and amortized over a reasonable period of time. During 1975, a gain of \$382,001 realized on the disposal of certain assets of a manufacturing subsidiary in the plastic signs business on hand at date of acquisition was applied as a reduction of the amount previously recorded for this subsidiary. The balance of excess purchase price related to this subsidiary of \$615,195 was written off as part of the loss on disposal of that division. Of the residual amount of \$3,289,582, accumulated to date as an intangible asset, \$2,341,163 is with respect to manufacturing subsidiaries and \$948,419 with respect to service subsidiaries. These amounts are being amortized over 20 and 10 years respectively.

Investment in associated company is carried on the equity method and consists of a 50% interest in Atomized Metal Powders, Inc.

B) Inventories:

Stock and work in progress, including construction contracts in progress, have been consistently valued at the beginning and end of the period at the lower of cost and estimated net realizable value. Cost in the case of products manufactured consists of direct material and labour costs together with the relevant factory overheads. The "completed contract" method of accounting is followed for construction contracts in progress and accordingly, profits on contracts are only taken when the final stage of completion has been reached, any losses on contracts are provided for as soon as such become apparent.

C) Fixed Assets:

The major categories of fixed assets are as follows:

	1975		1974	
	Cost	Accumulated Depreciation	Net Book Value	Net Book Value
Land	\$ 5,108,674	\$ —	\$ 5,108,674	\$ 4,671,278
Buildings	16,349,745	5,801,926	10,547,819	10,672,872
Machinery and equipment	28,346,531	17,767,053	10,579,478	10,790,197
Others	3,060,066	1,612,727	1,447,339	1,523,432
	<u>\$52,865,016</u>	<u>\$25,181,706</u>	<u>\$27,683,310</u>	<u>\$27,657,779</u>

Leasehold improvements are amortized over the terms of the related leases. Depreciation of buildings is provided at rates varying from 2½% to 10% and depreciation for machinery, equipment and other assets is provided at rates varying from 5% to 30%.

2. MARKETABLE SECURITIES

	December 31, 1975			
	Cost		Market	
	1975	1974	1975	1974
Power Corporation of Canada, Limited 375,000 — 5% preferred shares	<u>\$2,965,600</u>	\$2,965,600	<u>\$2,960,000</u>	\$3,000,000
24,000 — common shares	<u>192,000</u>	—	<u>195,000</u>	—
Miscellaneous	<u>166,741</u>	139,598	<u>147,000</u>	80,000
	<u>\$3,324,341</u>	<u>\$3,105,198</u>	<u>\$3,302,000</u>	<u>\$3,080,000</u>

3. ADVANCES IN RESPECT OF EXECUTIVE STOCK PURCHASE PLANS

The Company has, at various times, advanced funds to a trustee for the purchase of common shares of the Company to be made available to senior executives and key employees by way of options or right to purchase at the prices paid by the trustee for the shares so purchased.

The outstanding balance is represented by:

a) The cost of 11,000 shares out of an original 100,000 shares acquired by the trustee in 1971 at a cost of \$400,000. These options must be exercised in whole or in part up to June 30, 1976	\$ 44,000
Amounts due under terms of a deferred payment plan for options exercised which allows for five equal instalments	34,240
b) The cost of 8,000 shares — out of an original 15,000 shares — exercisable at \$9.10 per share as to 2,000 shares in each of the years commencing May 1, 1974, 1975, 1976 and 1977 with all rights to exercise expiring on April 30, 1978	72,838
c) The cost of 94,530 shares (including 16,500 shares transferred from prior executive stock option plans originally granted to former employees) for the establishment of an executive stock purchase plan dated as of September 26, 1975 for the benefit of three Officers, one of whom is also a Director of the Company	560,464
Under terms of payment of purchase price, five equal annual instalments are specified	<u>\$711,542</u>
Less: Amounts due within one year included in current assets	<u>129,213</u>
	<u>\$582,329</u>

4. LONG TERM DEBT AND BANK INDEBTEDNESS

A) During 1975, the Company used surplus funds to prepay certain 1976 maturities of long term debt aggregating \$1,305,200. Of the residual amount of \$20,154,597 of long term debt, \$7,094,997 is due by the Company and \$13,059,600 is due by subsidiaries.

B) Principal repayments by major category of loans are as follows:

	Term Bank Loans	Mortgages Payable	Other Loans	Total
Total debt including current portion as at:				
— December 31, 1974	<u>\$20,678,365</u>	<u>\$ 2,241,677</u>	<u>\$ 2,534,577</u>	<u>\$25,454,619</u>
— December 31, 1975	<u>\$19,123,336</u>	<u>\$ 2,453,034</u>	<u>\$ 1,814,477</u>	<u>\$23,390,847</u>
Principal repayment:				
Due in 1976 (Current)	\$ 2,442,126	\$ 76,332	\$ 717,792	\$ 3,236,250
1977	3,813,919	80,316	636,628	4,530,863
1978	3,160,016	86,402	301,511	3,547,929
1979	2,415,793	73,798	119,990	2,609,581
1980	1,600,500	80,460	38,556	1,719,516
Beyond 1980	5,690,982	2,055,726	—	7,746,708

C) Interest rates for the term bank loans generally fluctuate with changes in prime rate while rates for other items of indebtedness are usually fixed for the term of the debt. The average rate of interest in effect on December 31, 1975 was 11%.

D) Current and term bank loans are secured by various combinations of the following (i) General assignments of accounts receivable (ii) Assignment of inventories and (iii) Assignment of fixed assets of certain subsidiaries by way of floating charge debentures.

5. CAPITAL STOCK

During 1975, the Company purchased 250 shares of the \$1.50 cumulative redeemable preferred series "A" for cancellation, and the authorized preferred shares have therefore been reduced accordingly.

The Company has reserved 8,000 shares of the unissued common stock for purposes of stock options granted in 1972 to senior officers (4,000 shares) and key employees (4,000 shares) exercisable at \$8.00 per share as to 2,000 shares in each of the years commencing December 1, 1973, 1974, 1975 and 1976 with all rights to exercise expiring on November 30, 1977.

6. REMUNERATION OF DIRECTORS AND OFFICERS

	1975	1974
Number of Directors	10	10
Remuneration as such	<u>\$ 41,450</u>	\$ 36,150
Number of Officers	10	10
Remuneration as such	<u>\$273,640</u>	\$356,100
Number of Officers who are Directors	2	2

7. CONTINGENT LIABILITIES

On August 16, 1974, an action was instituted in Superior Court, District of Montreal, against the Company and Tek Plastics Limited, a subsidiary, by Lockheed Aircraft Corporation, claiming \$7,949,150 arising from the cancellation of a supply contract by Tek Plastics Limited. Tek Plastics Limited is seeking to recover damages of \$2,000,000 from Lockheed in relation to the same matter. Both Tek Plastics Limited and the Company are vigorously contesting Lockheed Aircraft Corporation's claim and Tek Plastics Limited is actively pursuing its own claim against Lockheed Aircraft Corporation.

Capital Management Limited, a subsidiary company, and its subsidiary, All-Canadian Group Distributors Limited, are defendants in various lawsuits arising out of a management agreement. Legal counsel is of the opinion that such lawsuits are not well founded.

Management and legal counsel are of the opinion that adequate provision has been made in the accounts of the Company for the foregoing matters.

8. INCOME TAXES

Losses accumulated in prior years by the Company and certain subsidiaries and amounting to approximately \$1,530,000 may, for income tax purposes, be applied to future earnings, and expire as to \$1,060,000 in 1976, \$235,000 in 1977, \$120,000 in 1979 and \$115,000 in 1980.

9. ANTI-INFLATION LEGISLATION

The Company and its subsidiary companies are subject to legislation enacted by the Government of Canada on October 14, 1975, which imposes certain restrictions with respect to prices, profit margins, dividends and compensation. As a result of the legislation, the Company's dividend rate for the year to end October 13, 1976 may not exceed the annualized rate existing at October 13, 1975, being \$1.50 per class "A" preferred share and 20¢ per common share.

10. SUBSEQUENT EVENT

The Company is in the process of disposing of its plastic signs division and the non-Canadian operations of its metal powders division. The estimated loss on disposal of these operations is shown as an extraordinary item in the consolidated statement of income. Current, fixed and intangible assets have been, where applicable, written down to their estimated realizable value and provision has been made in the current liabilities for all estimated expenses related to these disposals.

NOTES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES au 31 décembre 1975

1. PRINCIPES COMPTABLES

A) Principes de consolidation
Les états financiers consolidés comprennent les comptes de la Compagnie et de

L'excédent du coût d'acquisition de nouvelles entreprises sur la valeur attribuée à leur actif net est attribué en premier lieu aux éléments de l'actif qui pourraient être sous-évalués dans les comptes de ces nouvelles entreprises. Tout excédent est porté au bilan consolidé à l'actif intangible et amorti sur une période de temps raisonnable. En 1975, un gain de \$382,001 réalisé lors de la vente de certains actifs appartenant, au moment de son acquisition, à une filiale de fabrication opérant dans le secteur des enseignes publicitaires, fut appliqué en réduction de l'achalandage enregistré antérieurement pour cette filiale. Le solde de l'excédent du prix d'achat relatif à cette filiale au montant de \$615,195 fut effacé et inclus dans le montant de la perte anticipée lors de la vente de cette filiale.

Du solde résiduel de \$3,289,582 accumulé à ce jour à l'actif intangible, \$2,341,163 est attribuable à des filiales de fabrication et \$948,419 à l'égard des filiales offrant des services. Ces montants sont amortis sur des périodes de 20 et 10 années respectivement.

Le placement dans une compagnie associée est comptabilisé selon la méthode de la valeur de consolidation et consiste en une participation de 50% dans Atomized Metal Powders Inc.

B) Inventaires
Les stocks et travaux en cours, incluant les contrats de construction en cours, sont évalués de la même manière au début et à la fin de l'exercice. Dans le cas de produits manufacturés, le coût comprend les frais directs de matériaux et de main-d'œuvre de pair avec les frais généraux de fabrication qui s'y rattachent. La méthode comptable utilisée en rapport avec les contrats de construction consiste à enregistrer les profits réalisés sur lesdits contrats qu'au moment où les travaux atteignent la phase finale; d'autre part, les pertes sont enregistrées dès qu'elles deviennent apparentes.

C) Immobilisations
Les principales catégories d'immobilisations s'établissent comme suit:

2. TITRES NEGOCIABLES	
Power Corporation of Canada, Limited	375,000 actions
privilegiées à 5 %	24,000 actions
ordinaires	Autres,
\$3,243,341	\$3,243,341
1975	1974
\$2,965,600	\$2,965,600
31 décembre	1974
1975	1974
\$2,960,000	\$2,960,000
\$3,080,000	\$3,080,000



PASSIF

EXIGIBILITES

Emprunts bancaires, garantis (Note 4)	\$ 6,994,825	\$ 4,442,694
Comptes à payer et frais courus (Note 10)	14,053,941	13,279,686
Dividendes à payer	32,299	32,393
Impôts sur le revenu et autres taxes à payer	479,528	3,118,093
Dettes à long terme exigibles en déca d'un an (Note 4)	3,236,250	3,013,316
	<u>24,796,843</u>	<u>23,886,182</u>
DETTE A LONG TERME, moins montants exigibles en déca d'un an (Garantie) (Note 4)	20,154,597	22,441,303
IMPOTS SUR LE REVENU DIFFERES	1,415,129	1,716,043
INTERETS MINORITAIRES	487,672	513,950

AVOIR DES ACTIONNAIRES

CAPITAL-ACTIONS (Note 5)

Actions privilégiées d'une valeur au pair de \$25 à émettre en séries
Autorisées 265,985 actions
Emises 86,130 actions (1974 — 86,380 actions)
Série "A" — \$1.50 cumulatif, rachetables à \$26.25

Actions ordinaires sans valeur au pair	2,153,250	2,159,500
Emises 1,886,135 actions	11,710,162	11,710,162
Autorisées 3,000,000 actions	13,863,412	13,869,662
BENEFICES NON REPARTIS	11,147,077	10,177,757
	<u>25,010,489</u>	<u>24,047,419</u>
	<u>\$ 71,864,730</u>	<u>\$ 72,604,897</u>

AU NOM DU CONSEIL D'ADMINISTRATION
P. N. Thomson, Administrateur
R. A. Irwin, Administrateur

ACTIF		1975	1974
DISPONIBILITES			
Encaisse et certificats de dépôt		\$ 1,150,387	\$ 2,894,680
Titres négociables, au prix coûtant, qui se rapproche de la cote (Note 2)		3,324,341	3,105,198
Comptes et billets à recevoir		22,671,675	19,823,188
Inventaires, évalués au plus bas du prix coûtant ou de la valeur nette réalisable (Note 1)		12,618,357	13,536,669
Frais payés d'avance et autres éléments d'actif à percevoir en déga d'un an		881,029	743,633
		<u>40,645,789</u>	<u>40,103,368</u>
PLACEMENTS			
Hypothèques et billets à recevoir, moins les montants à percevoir en déga d'un an		110,686	230,921
Avances en vertu des plans d'achat d'actions des cadres supérieurs moins les montants à percevoir en déga d'un an (Note 3)		582,329	492,575
Placement dans une compagnie associée à sa valeur comptable (Note 1)		211,843	226,903
		<u>904,858</u>	<u>950,399</u>
IMMOBILISATIONS			
Terrains, édifices, machinerie, au prix coûtant (Note 1)		52,865,016	50,675,953
Moins: Amortissement accumulé		<u>25,181,706</u>	<u>23,018,174</u>
		27,683,310	27,657,779
INTANGIBLE			
Excédent du coût des filiales sur la valeur attribuée à leur actif net (Note 1)		3,289,582	4,473,357
Moins: Amortissement accumulé		<u>658,809</u>	<u>580,006</u>
		2,630,773	3,893,351
		<u>\$ 71,864,730</u>	<u>\$ 72,604,897</u>



ETAT CONSOLIDE DE L'EVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIERE
pour l'année terminée le 31 décembre 1975

PROVENANCE DES FONDS		
Total des bénéfices avant postes extraordinaires		\$ 1,388,484
Items ne requérant pas de débourse:		
Dépréciation et amortissement des immobilisations	2,460,238	2,347,971
Amortissement de l'actif intangible	265,385	270,270
Impôts sur le revenu différés	(300,914)	617,226
Participation dans la perte (bénéfices) d'une compagnie associée	15,060	(18,480)
Intérêts minoritaires dans les bénéfices	47,003	52,637
Gain sur vente d'immobilisations	(571,439)	(800,383)
Gain sur vente de placements dans des filiales	—	(91,914)
Autres	—	(5,675)
Fonds provenant de l'exploitation avant postes extraordinaires	3,303,817	4,745,338
Postes extraordinaires		
Réduction des impôts sur le revenu provenant de l'utilisation d'une perte reportée	1,440,000	578,000
Montant estimatif de la réduction du fonds de roulement résultant de la vente anticipée d'une unité d'exploitation	(1,539,805)	—
Produit de l'émission de dette à long terme	2,754,159	8,197,211
Produit de la vente d'immobilisations	1,868,825	2,261,346
Diminution des hypothèques et billets à recevoir	120,235	240,337
Montants reçus en vertu des plans d'achat d'actions des cadres supérieurs	311,773	50,400
Produit net de la vente d'une unité d'exploitation	1,010,960	484,355
Produit de l'émission d'actions ordinaires	—	2,000
UTILISATION DES FONDS		
Diminution de la dette à long terme	5,040,865	8,253,986
Achats d'immobilisations	3,621,157	8,403,019
Paiement des dividendes	497,914	496,554
Rachat d'actions privilégiées	3,460	361,796
Avances en vertu des plans d'achat d'actions des cadres supérieurs	401,527	184,389
Diminution des intérêts minoritaires par suite du rachat d'actions d'une filiale	73,281	—
Placements dans les filiales et compagnies associées	—	10,270
Paiement de taxes spéciales	—	152,565
DIMINUTION DU FONDS DE ROULEMENT		
9,638,204	17,862,579	
368,240	1,303,592	
16,217,186	17,520,778	
FONDS DE ROULEMENT, 1er janvier		
\$15,848,946	\$16,217,186	
FONDS DE ROULEMENT, 31 décembre		
\$15,848,946	\$16,217,186	

1974

1975

ETAT CONSOLIDE DES BENEFICES
pour l'année terminée le 31 décembre 1975

ACTIF		1975	1974
Revenu brut d'exploitation		\$ 95,639,876	\$101,675,343
Revenu de placements		326,053	404,881
Revenu exceptionnel		48,064	54,094
DEPENSES		96,013,993	102,134,318
Exploitation et administration		87,084,695	91,292,242
Dépréciation et amortissement des immobilisations		2,460,238	2,347,971
Amortissement de l'actif intangible		265,385	270,270
Intérêt sur dette à long terme		2,481,630	2,700,287
Autres intérêts		519,457	618,223
Impôts sur le revenu		1,752,041	2,497,482
Participation dans la perte (bénéfices) d'une compagnie associée (Note 1)		15,060	(18,480)
Intérêts minoritaires		47,003	52,637
		94,625,509	99,760,632
BENEFICES AVANT POSTES EXTRAORDINAIRES		1,388,484	2,373,686
POSTES EXTRAORDINAIRES			
Réduction des impôts sur le revenu provenant de l'utilisation d'une perte reportée (Note 8)		1,440,000	578,000
Perte estimative, moins gain réalisé lors de la vente d'unités d'exploitation, nette d'une réduction d'impôt de \$725,000, (Note 10)		(1,364,040)	—
TOTAL DES BENEFICES ET POSTES EXTRAORDINAIRES		\$ 1,464,444	\$ 2,951,686
BENEFICES PAR ACTION ORDINAIRE		\$0.67	\$1.19
Avant postes extraordinaires		\$0.71	\$1.50
Après postes extraordinaires			
ETAT CONSOLIDE DES BENEFICES NON REPARTIS pour l'année terminée le 31 décembre 1975			
BENEFICES NON REPARTIS, au 1er janvier		\$ 10,177,757	\$ 7,716,986
Bénéfices de l'année		1,464,444	2,951,686
Gain sur rachat d'actions privilégiées		2,790	158,204
Dividendes versés — actions privilégiées		(129,401)	(129,607)
— actions ordinaires		(368,513)	(366,947)
Impôt spécial payé par une filiale sur le surplus désigné au 31 décembre 1971		—	(152,565)
BENEFICES NON REPARTIS, au 31 décembre		\$ 11,147,077	\$ 10,177,757



ETATS FINANCIERS

RAPPORT DES VERIFICATEURS

AUX ACTIONNAIRES DE
WARNOCK HERSEY INTERNATIONAL LIMITED

Nous avons examiné le bilan consolidé de Warnock Hersey International Limited et de ses filiales au 31 décembre 1975 et les états consolidés des bénéfices, des bénéfices non-répartis et de l'évolution de la situation financière pour l'année terminée à cette date. Notre examen des états financiers de Warnock Hersey International Limited et de ses filiales dont nous sommes vérificateurs, a comporté une revue générale des procédés comptables ainsi que les sondages des registres comptables et autres preuves à l'appui que nous avons jugé nécessaire de faire dans les circonstances. Quant aux autres comptes rendus qui ont été consolidés, nous nous en sommes remis aux opinions des vérificateurs qui ont examiné leurs états financiers.

A notre avis, ces états financiers consolidés présentent fidèlement la situation financière des compagnies au 31 décembre 1975 ainsi que les résultats de leur exploitation et l'évolution de leur situation financière pour l'année terminée à cette date, conformément aux principes comptables généralement reconnus, appliqués de la même manière qu'au cours de l'année précédente.

Campbell, Sharp, Nash & Field
Comptables agréés

Montréal, le 17 février 1976

COMMENTAIRES SUR LES EXPLOITATIONS (suite)

GRUPE DES LOISIRS

Les centres de ski Garibaldi et Sunshine Village dans l'Ouest canadien ont bénéficié encore une fois de chutes de neige et de conditions atmosphériques excellentes pour la majeure partie de la saison de ski 1975 et ont de plus bénéficié d'un début inhabituellement hâtif de la saison 1976. Ces facteurs ont donc contribué à la réalisation de revenus et bénéfices records au cours de l'année dernière. La réputation de ces centres de ski s'accroît sans cesse à un point tel qu'ils sont maintenant reconnus parmi les meilleurs en Amérique du Nord.

Les résultats de l'exploitation de l'hôtel de villégiature Le Chantecier à Ste-Adèle, Québec, ont été décevants à cause d'une augmentation considérable des frais d'exploitation, plus particulièrement des salaires par suite d'une augmentation substantielle des taux du salaire minimum au Québec. Un important programme de rénovation et d'amélioration des installations a été réalisé en 1976 afin d'améliorer sans cesse la qualité générale des services pourvus aux clients.

GRUPE DES METAUX EN POUDRE

Des négociations sont présentement en cours pour la vente des filiales des Etats-Unis et du Royaume-Uni. Ces compagnies et particulièrement la filiale américaine représentent la majeure partie des opérations de ce groupe. La filiale canadienne détient une part prédominante du marché, et contrairement aux autres filiales mentionnées ci-dessus, sera donc conservée.

Dans l'éventualité où cette transaction ne serait pas conclue, il est de notre intention de poursuivre le programme entrepris en 1975 consistant à apporter une attention particulière au développement du marché à l'exportation. Ce programme a déjà, depuis le début de 1976, donné des résultats encourageants.

GRUPE DES SERVICES PROFESSIONNELS

Malgré le fait que les revenus de ce groupe aient atteint un nouveau sommet en 1975, les marges de bénéfices ont diminué à cause de l'augmentation plus rapide des salaires par suite des pressions inflationnistes. Des frais relatifs à l'ouverture de nouveaux bureaux et à la création de nouveaux services ont aussi grandement contribué à la baisse importante des bénéfices comparativement à 1974.

En 1975, le programme d'expansion de ce groupe a été axé tout particulièrement sur le développement de nouveaux marchés dans le domaine des services d'évaluation afin de profiter au maximum du fait que ce groupe est la plus importante organisation dans ce secteur d'activités au Canada. Un laboratoire d'analyse de charbon a été ouvert à Calgary durant le second semestre de 1975, et une attention particulière a été apportée à l'expansion des services relatifs à la détermination du taux de résistance au feu des matériaux.

Les projections à long terme pour ces services sont excellentes et ils représentent donc un facteur important pour la croissance de ce groupe.

GRUPE DES ENSEIGNES PUBLICITAIRES

Tel que mentionné dans d'autres sections de ce rapport, notre division de publicité pour transports en commun a été vendue en 1975 et des négociations sont en cours pour la vente de la division des enseignes en plastique, seule autre exploitation faisant partie de ce groupe.

COMMENTAIRES SUR LES EXPLOITATIONS

Tel que nous l'avons mentionné dans notre rapport annuel de 1974, le niveau record des contrats détenus alors par les divisions Plate Fabrication et Central Bridge a permis pour une deuxième année consécutive de réaliser des ventes et bénéfices records en 1975. L'augmentation des ventes et des bénéfices réalisée par ces deux divisions ainsi que par la division C.E. Macpherson a toutefois été éliminée par la diminution des ventes et bénéfices de Wilmco Steel, la division de traitement et de distribution de métaux en plaque.

Les opérations de Wilmco Steel ont été grandement affectées durant le premier semestre de 1975 par suite de problèmes occasionnés par le regroupement de ses opérations dans une nouvelle usine à Oakville et par de très mauvaises conditions prévalant dans le marché de l'acier.

Le carnet de commandes des divisions Plate Fabrication et Central Bridge pour l'année 1976 représente environ l'équivalent de neuf à douze mois de production. L'amélioration prévue dans le marché de l'acier pour la fin de l'année 1976 nous porte à croire que ce groupe continuera de bons résultats en 1976 mais que ceux-ci seront toutefois inférieurs aux niveaux records atteints au cours des deux dernières années.

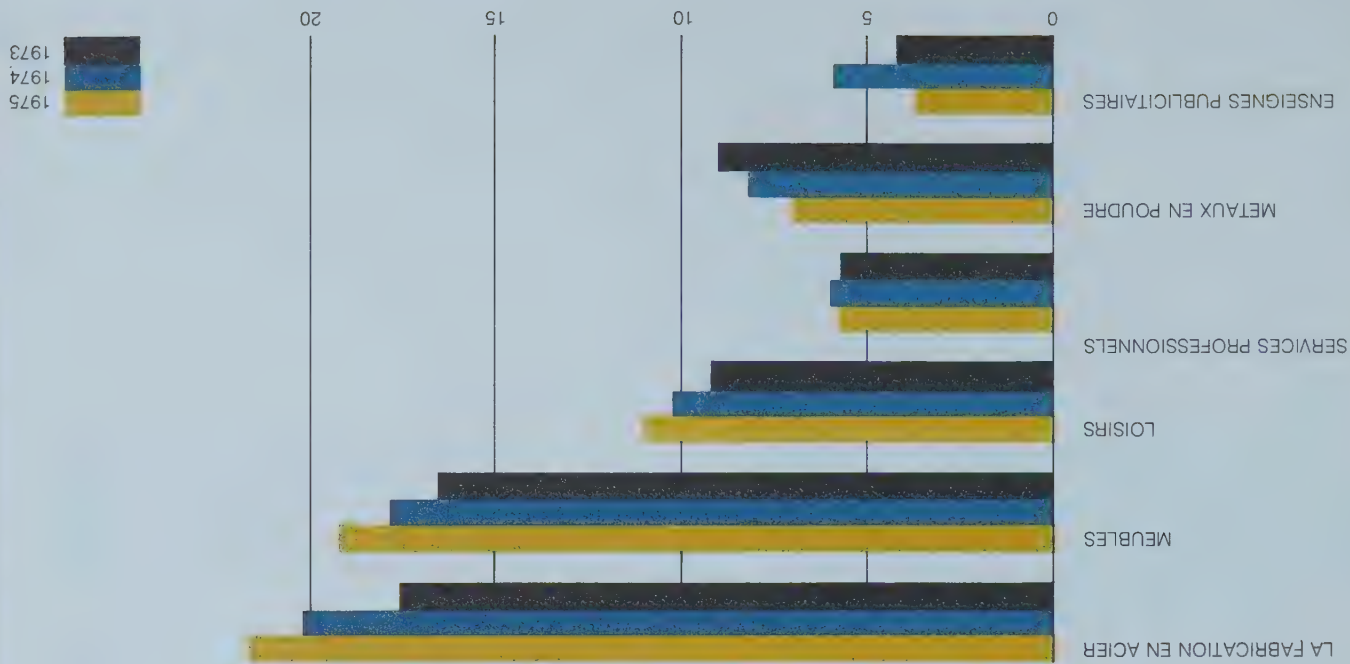
GRUPE DE LA FABRICATION EN ACIER

GRUPE DES MEUBLES

La baisse des dépenses à la consommation durant le premier semestre de 1975 a été néfaste pour ce groupe de plus affectés par des problèmes relatifs au démarrage des opérations de Marius Quellet dans une nouvelle usine. Tel que prévu, l'augmentation substantielle des dépenses à la consommation dans le deuxième semestre a résulté en une augmentation du niveau des ventes mais cette augmentation a été insuffisante à compenser pour la baisse des ventes et des bénéfices durant le premier semestre de l'année. Les opérations de bois de sciage "Industries Bourassa (1973) Limitée" ont été à nouveau affectées par une réduction de prix et de demande du bois d'œuvre.

Certains facteurs dont la limitation des augmentations de salaires permises en vertu du programme de lutte contre l'inflation et le resserrément des politiques monétaires laissent présager une diminution dans le secteur des dépenses à la consommation, ce qui pourrait avoir un effet négatif sur les opérations de ce groupe. Toutefois les réactions très favorables obtenues au début de 1976 lors de la présentation de nouvelles lignes de produits devraient permettre à ce groupe d'augmenter sa part du marché et de compenser ainsi la baisse possible des ventes.

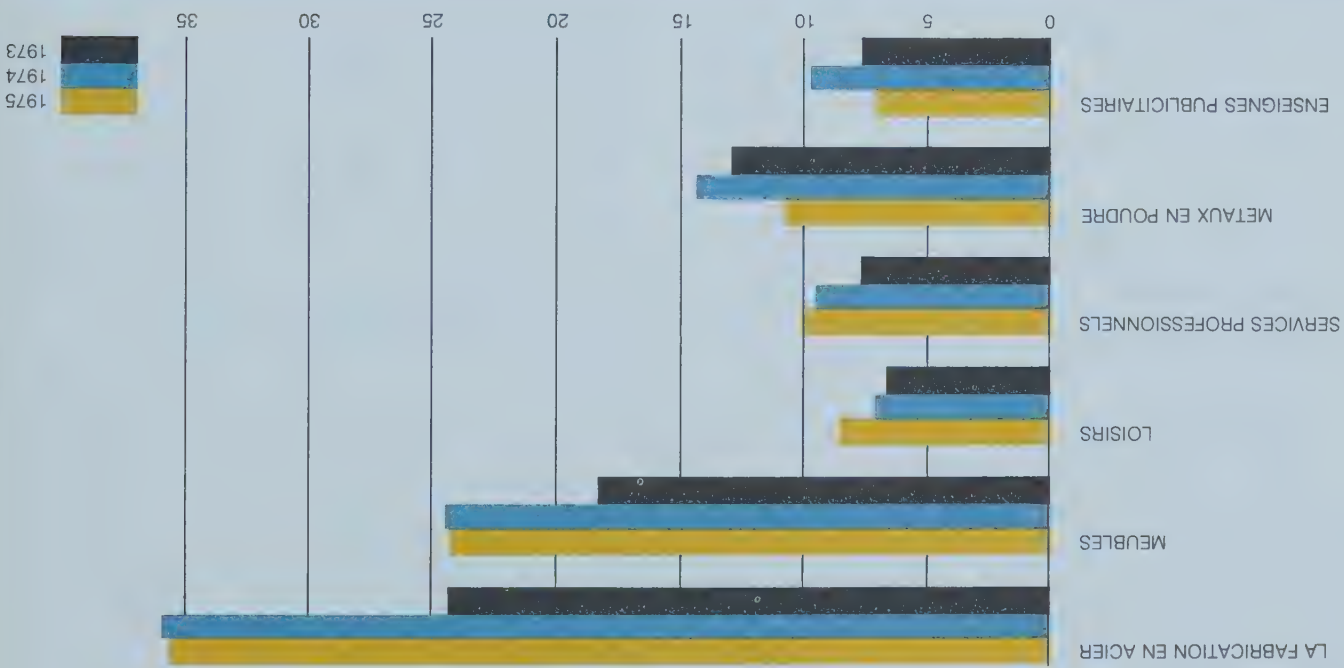
ACTIF D'EXPLOITATION PAR GROUPES D'INDUSTRIES
(en millions de dollars)



REVUE DES EXPLOITATIONS

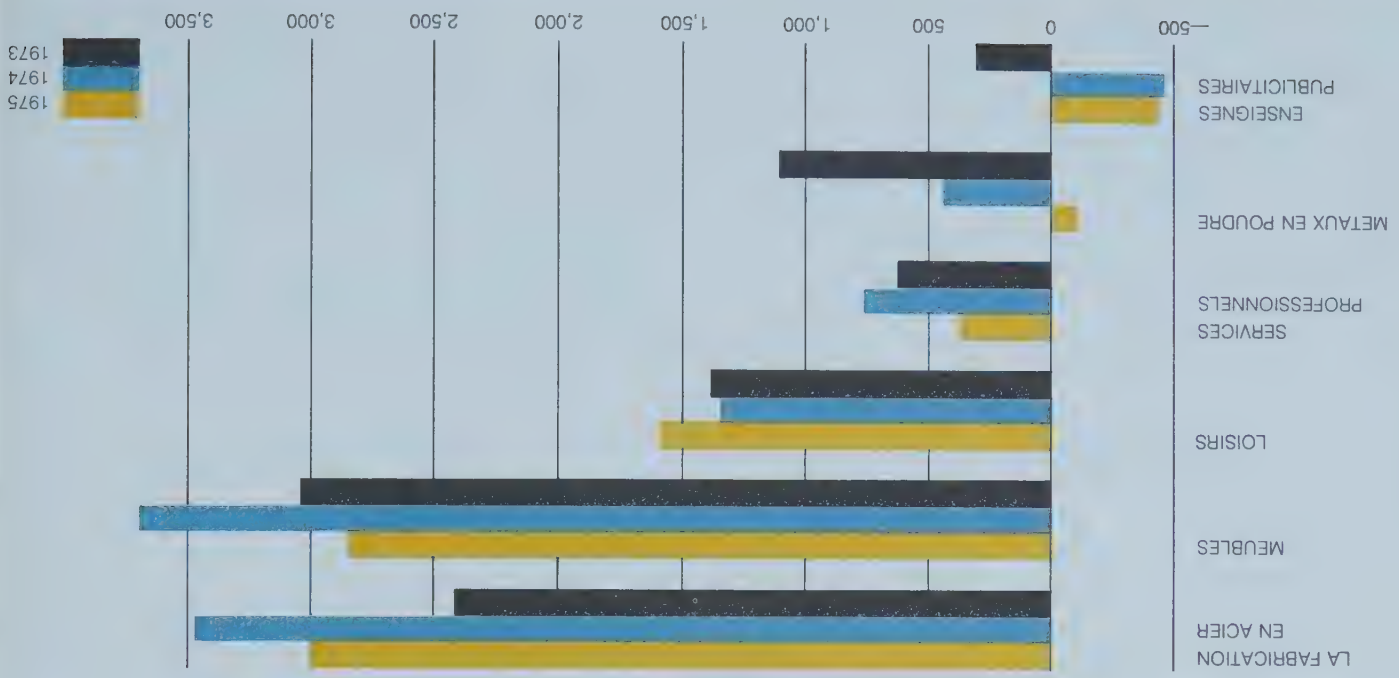
REVENUS D'EXPLOITATION PAR GROUPES D'INDUSTRIES

(en millions de dollars)



PROFITS D'EXPLOITATION PAR GROUPES D'INDUSTRIES

(en milliers de dollars)





REVUE FINANCIERE PAR SECTEURS

	1975	1974	1973	1975	1974	1973	1975	1974	1973
TOTAL DE L'ACTIF (en milliers)									
FABRICATION EN ACIER	\$21,863	\$20,134	\$17,615	\$36,496	\$36,864	\$24,390	\$3,026	\$3,475	\$2,411
MEUBLES	19,149	17,807	16,594	24,189	24,443	18,145	2,701	3,662	3,013
LOISIRS	11,132	10,217	9,272	7,790	6,842	6,442	1,575	1,344	1,357
SERVICES PROFESSIONNELS	5,502	5,605	5,422	10,040	9,376	7,426	345	751	610
METAUX EN POUDRE (CAN.)	3,472	3,514	3,419	4,116	5,123	3,997	135	545	448
EXPLOITATION	61,118	57,277	52,322	82,631	82,648	60,400	\$7,782	\$9,777	\$7,839
EXPLOITATIONS ABANDONNEES ⁽¹⁾	7,110	11,040	9,787	13,009	19,092	16,523			
REVENU EXCEPTIONNEL	—	—	—	48	54	71			
SIERGE SOCIAL ET PLACEMENTS	3,637	4,288	5,662	326	340	590			
	\$71,865	\$72,605	\$67,771	\$96,014	\$102,134	\$77,584			

(1) Les statistiques relatives aux unités d'exploitation en voie de liquidation sont incluses avec les exploitations abandonnées.

CONCILIATION DES PROFITS D'EXPLOITATION ET DES BENEFICES

Profits d'exploitation	\$ 7,782	\$ 9,777	\$ 7,839
Revenu de placements non déjà inclus	276	340	386
Moins: Amortissement de l'achalandage	265	270	170
Pertes nettes (profit) sur exploitations abandonnées	627	576	(615)
Administration du siège social et de la compagnie	963	1,046	946
Placements — autres dépenses nettes (profits)	—	—	(529)
Frais d'intérêts	3,001	3,319	2,188
Impôts sur le revenu	1,752	2,497	2,691
Diminution (augmentation) de l'avoir de compagnies associées	15	(18)	(3)
Intérêts minoritaires	47	53	36
Bénéfices avant postes extraordinaires	\$ 1,388	\$ 2,374	\$ 3,341

1975

1974
(en milliers)

1973

PRINCIPALES COMPAGNIES EN EXPLOITATION

GROUPE DES MEUBLES

Les Meubles Radisson Limitée

Division Henderson

380, boul. Sir Wilfrid Laurier

St-Lambert, Qué. J4R 2L2

(514) 671-7224

Division Princeville

55, rue des Erables

Princeville, Qué. G0P 1E0

(819) 364-5506

Les Meubles Radisson (Québec) Limitée

Division Marius Ouellet

Disraeli, Qué. G0N 1E0

(418) 449-2530

Division Royal Chesterfield

328, rue Debigarre

Victoriaville, Qué. G6P 4Z2

(819) 752-9724

Division Thibault

6, rue St-Alphonse

Ste-Thérèse, Qué. J7E 1G3

(514) 430-2710

Industries Bourassa (1975) Limitée

St-Raymond, Qué. G0A 4G0

(418) 337-2233

GROUPE DE LA FABRICATION EN ACIER

Toronto Iron Works Holdings Limited

629, avenue Eastern

Toronto, Ontario M4M 1E4

(416) 461-8111

C. E. Macpherson (1968) Limited

468, rue Rideau

Kingston, Ontario K7L 4W2

(613) 549-2001

Wimco Steel Sales Co. Limited

1218 South Service Road

Oakville, Ontario L6L 5J9

(416) 827-9855

Central Bridge Company

300, rue West

Trenton, Ontario K8V 5R8

(613) 392-3567

GROUPE DES LOISIRS

L'Hôtel Chantecier Cie (1971) Ltée

Ste-Adèle, Qué. J0R 1L0

(514) 229-3555

Ligne directe de Montréal: 866-6661

GROUPE DES SERVICES PROFESSIONNELS

Warnock Hersey Services Professionnels Ltée

128, rue Elmstie

Ville LaSalle, Qué. H8R 1V8

(514) 366-3100

Division The Kleinfeldt Group

Casler postal 608

7665, rue Hurontario

Brampton, Ontario L6V 2L6

(416) 451-3900

Division Bégin, Charland & Valiquette

5075, rue de Sorel

Montréal, Qué. H4P 1G6

(514) 739-2361

Division Cunningham & Rivard Appraisals

1680, avenue Lloyd

Vancouver nord, C.B. V7P 2N6

(604) 985-8761

Contrôle Technique Appliqué Ltée

Casler postal 2

Ville LaSalle, Qué. H8R 3T7

(514) 365-3111

GROUPE DES METAUX EN POUDRE

International Bronze Powders Limited

29, rue East Park

Valleyfield, Qué. J6S 4V9

(514) 373-0233

United States Bronze Powders, Inc.

Casler postal 31, Route 202

Flemington, New Jersey 08822

(201) 782-5454

Canbro (U.K.) Limited

Willowside Industrial Estate

York Way, Royston, Herts,

Angleterre

SG8 5HJ

Tél: (0763) 41244

	1970	1969	1968
\$ 68,417,231	\$ 83,217,415	\$ 64,992,754	
67,970,739	79,304,819	61,027,262	
1,922,758	2,328,646	1,447,641	
2,264,146	1,142,894*	782,122*	
(108,344)	190,950	(108,615)	
333,515	673,972	1,331,128	
(3,965,583)	(423,866)	513,216	
(3,083,968)	3,315,597	3,859,528	
\$ (7,049,551)	\$ 2,891,731	\$ 4,372,744	

\$(2.25) (3.93) \$(0.33) 2.47

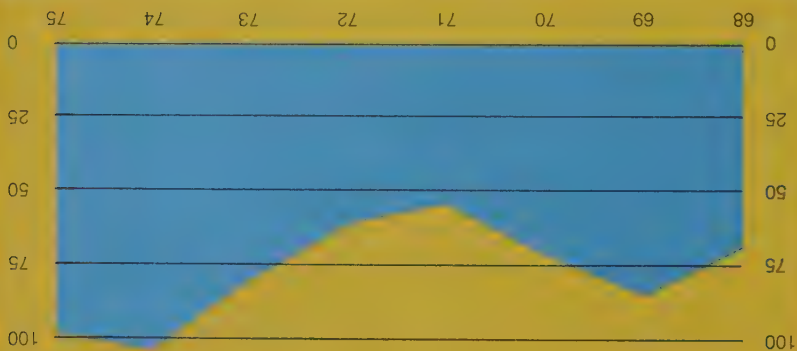
8,363,731	14,523,805	13,546,297
16,936,352	23,570,932	22,024,590
52,800,893	65,635,673	69,431,726
10,792,708	14,084,677	16,438,124
17,936,154	25,177,261	22,122,994
1,835,885	1,817,991	1,762,143

Le groupe de la fabrication en acier ne date que de 1972 lors de l'acquisition de Toronto Iron Works, Limited. Ce groupe représente maintenant 30.4% (1974 — 27.7%) du total de l'actif de la compagnie et 38.0% (1974 — 36.1%) des revenus bruts consolidés.

Au cours de l'année 1975, la Compagnie s'est départie de sa division de publicité pour transport en commun "Trans-Ad" dont les revenus bruts en 1974 représentaient 3.3% des revenus bruts consolidés.

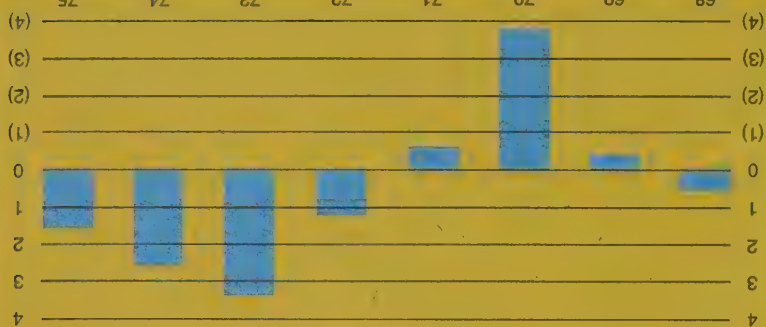
REVENUS BRUTS

(en millions de dollars)



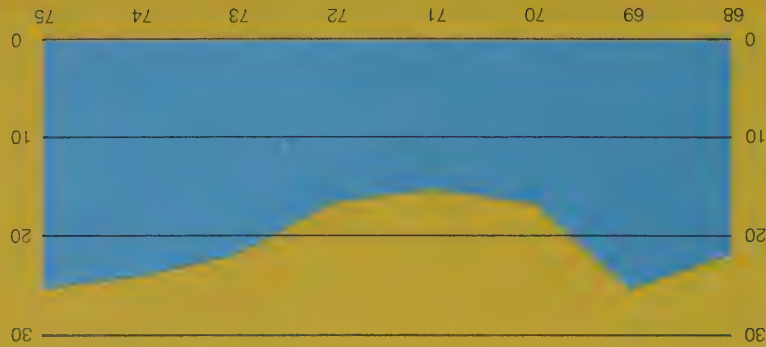
BENEFICES (PERTES) AVANT POSTE EXTRAORDINAIRE

(en millions de dollars)



AVOIR DES ACTIONNAIRES

(en millions de dollars)



REVUE DES BENEFICES ET RESULTATS FINANCIERS

BENEFICES					
1975	1974	1973	1972	1971	
\$ 96,013,993	\$102,134,318	\$ 77,584,319	\$ 58,548,037	\$ 50,749,215	Revenus bruts
87,099,755	91,273,762	67,158,099	53,093,259	48,550,084	Frais d'exploitation et d'administration
2,725,623	2,618,241	2,171,098	1,572,904	1,322,760	Dépréciation et amortissement
3,001,087	3,318,510	2,187,910	1,421,221	1,335,591	Frais d'intérêts
47,003	52,637	35,638	54,458	37,990	Intérêts minoritaires
1,752,041	2,497,482	2,690,810	1,301,378	292,795	Impôts sur le revenu
1,388,484	2,373,686	3,340,764	1,104,817	(790,005)	Bénéfices (perte) avant postes extraordinaires
75,960	578,000	1,045,930	132,266	235,814	Postes extraordinaires
\$ 1,464,444	\$ 2,951,686	\$ 4,386,694	\$ 1,237,083	\$ (554,191)	Total des bénéfices (perte) et postes extraordinaires
BENEFICES (PERTE) PAR ACTION ORDINAIRE					
\$0.67	\$1.19	\$1.70	\$0.51	\$(0.52)	Bénéfices (perte) avant postes extraordinaires
0.71	1.50	2.26	0.58	(0.39)	Total des bénéfices (perte) et postes extraordinaires
RESULTATS FINANCIERS — à la fin de l'exercice					
15,848,946	16,217,186	17,520,778	11,889,677	11,839,650	Fonds de roulement
27,683,310	27,657,779	23,825,791	20,491,956	14,706,552	Immobilisations nettes
71,864,730	72,604,897	67,771,048	52,070,432	39,200,178	Total de l'actif
20,154,597	22,441,303	22,869,823	15,935,518	10,629,010	Dettes à long terme
25,010,489	24,047,419	22,104,648	17,864,828	17,381,963	Avoir des actionnaires
1,886,135	1,886,135	1,885,885	1,835,885	1,835,885	Nombre d'actions ordinaires en circulation

*Frais d'intérêts sur dette à long terme seulement.

RENSEIGNEMENTS SUPPLEMENTAIRES

La composition de la Compagnie a subi des changements notables au cours de la période indiquée.

En 1968, les investissements en valeurs mobilières équivalaient à 28.5% du total de l'actif consolidé, alors qu'en 1975, ils ne représentaient que 4.6% de l'actif.

Depuis 1968, la Compagnie s'est retirée d'un certain nombre d'exploitations qui n'étaient pas rentables; ce sont les activités aériennes, aérospatiales et d'arrimage. On disposa de cette dernière exploitation en 1971 par la vente des actifs de notre division Eastern Canada Steve-

doring qui, de 1968 à 1971 inclusivement, avait compté pour 35% des revenus consolidés.

La première perçue dans l'industrie du meuble date de 1968 par suite de l'acquisition de Henderson Furniture Limited et Princeville Furniture Limited. Un certain nombre d'autres compagnies a été ajouté en 1972 et 1973, de sorte que le groupe des meubles représente maintenant 26.6% (1974 — 24.5%) du total de l'actif de la compagnie et 25.2% (1974 — 23.9%) des revenus bruts consolidés.

RAPPORT DES ADMINISTRATEURS AUX ACTIONNAIRES (suite)

été aussi remarquée, particulièrement dans le secteur relatif aux dépenses en immobilisation. Le carnet de commandes dans la majorité de nos exploitations demeure encore à un niveau relativement élevé, mais il est toutefois encore difficile de prédire ce que nous réserve l'année qui débute, principalement à cause du fait qu'il est difficile d'évaluer l'impact et le degré de réussite du programme de Lutte contre l'inflation du Gouvernement du Canada. La complexité des règlements et du manque de directives bien définies dans plusieurs secteurs d'application de la loi, contribuent présentement à créer un climat d'incertitude dans le secteur industriel et auprès des consommateurs; il nous est toutefois permis de croire qu'avec l'appui de tous, ce programme aura un effet bénéfique sur l'économie canadienne. Notre intention est donc de coopérer le plus possible avec le gouvernement afin d'assurer le succès de ce programme.

Malgré les facteurs économiques défavorables en 1975 et l'enregistrement d'une réserve substantielle pour couvrir la perte estimative anticipée lors de la vente de certaines exploitations, il est encourageant de constater que la compagnie a réussi à maintenir son fonds de roulement approximativement au même niveau qu'en 1974 et à améliorer sa situation financière. Nous sommes donc dans une position avantageuse pour faire face aux défis de demain.

Notre compagnie a soumis un rapport à la Commission royale d'enquête sur la concentration des entreprises et des copies de ce rapport sont disponibles sur demande écrite au Secrétaire de la Compagnie.

C'est avec regret que nous devons vous informer du décès, le 31 juillet 1975, de Monsieur Robert R. McLernon qui fut un directeur de la Compagnie et de ses compagnies affiliées et antérieures depuis plusieurs années. Nous nous souvenons tous de sa précieuse contribution aux affaires de la Compagnie. Il nous fait plaisir une fois de plus d'exprimer notre reconnaissance à tous nos employés et dirigeants pour leur loyauté, leur dévouement et leur bon travail durant une période économique des plus difficiles.

AU NOM DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

P. N. Thomson

P. N. Thomson

Le Président du Conseil et de la Compagnie

Le 26 mars 1976

Montréal



RAPPORT DES ADMINISTRATEURS AUX ACTIONNAIRES

L'année fiscale 1975 fut une année donnant lieu à des performances variées pour le groupe Warnock Hersey. Plate Fabrication et Central Bridge, deux divisions de notre Groupe de Fabrication en Acier, notre secteur d'activité le plus important, et nos centres de ski de l'Ouest en Colombie britannique et en Alberta ont réalisé des revenus et bénéfices records. L'augmentation des bénéfices réalisés par ces deux groupes a été toutefois complètement éliminée par la diminution substantielle des bénéfices de notre Groupe des Meubles et de notre centre de traitement et de distribution de métaux en plaque, membre du Groupe de Fabrication en Acier. Cette diminution a été causée par des conditions économiques difficiles et par des problèmes temporaires en rapport avec la relocalisation de certains centres d'exploitation dans de nouvelles usines. Les exploitations mentionnées ci-dessus ont contribué, en 1975, à 63,2% des revenus consolidés et leurs bénéfices après impôts furent de beaucoup supérieurs au total des bénéfices consolidés pour l'année. De plus, les perspectives à long terme pour ces exploitations représentant la base de notre organisation sont encourageantes.

Toutes nos autres exploitations ont été affectées à divers degrés, particulièrement durant le premier semestre de 1975, par la récession économique aux Etats-Unis et au Canada, et par l'augmentation considérable du coût de la main-d'œuvre et des autres coûts d'exploitation.

Ces événements défavorables en 1975, combinés aux pertes continues de notre Groupe d'Enseignes Publicitaires et à notre désir de concentrer nos efforts sur nos exploitations les plus importantes et les plus rentables ont nécessité une consolidation de nos opérations et le retrait de certains secteurs d'activités. En 1975, "Trans-Ad", notre exploitation de publicité pour transports en commun a été vendue et des négociations sont en cours pour la vente de notre exploitation d'enseignes publicitaires, et de nos filiales étrangères dans le secteur de fabrication de poudres métalliques. Une provision de \$2,300,000, nette d'une réduction d'impôt sur le revenu, a été inscrite dans les comptes pour la perte estimative en rapport avec la vente de ces dernières exploitations.

Le résultat des activités ci-haut mentionnées se traduit par une baisse des revenus consolidés de \$102,134,318, en 1974 à \$96,013,993, en 1975. Les bénéfices nets après impôts s'élèveront à \$1,464,444, ou 71 cents par action, comparativement à \$2,951,686, ou \$1.50 par action en 1974. Les résultats de 1975 comprennent \$76,000, ou 4 cents par action de revenu extraordinaire en comparaison de \$573,000, ou 31 cents par action de revenu extraordinaire inclus dans les résultats de 1974.

Il est à noter que les bénéfices réalisés lors du dernier trimestre de 1975 furent les plus considérables depuis le premier trimestre de 1974 mais qu'une diminution importante des nouvelles commandes a



FAITS FINANCIERS SAILLANTS

REVENU	1975	1974
Total des revenus	\$ 96,013,993	\$102,134,318
Bénéfices avant postes extraordinaires	1,388,484	2,373,686
Postes extraordinaires (Net)	75,960	578,000
Total des bénéfices et postes extraordinaires	1,464,444	2,951,686
PAR ACTION ORDINAIRE		
Bénéfices avant postes extraordinaires	0.67	1.19
Total des bénéfices et postes extraordinaires	0.71	1.50
Dividendes versés sur actions ordinaires	0.20	0.20
RESULTATS FINANCIERS		
Fonds de roulement	15,848,946	16,217,186
Total de l'actif	71,864,730	72,604,897
Dettes à long terme	20,154,597	22,441,303
Avoir des actionnaires	25,010,489	24,047,419

SIEGE SOCIAL

Suite 4125, 1 Place Ville Marie, Montréal, Québec H3B 3R2

AGENTS DE TRANSFERT ET REGISTRAIRES

Montreal Trust Company, Montréal et Toronto

VALEURS INSCRITES

Actions ordinaires et privilégiées, Bourse de Montréal

VERIFICATEURS

Campbell, Sharp, Nash & Field, Comptables agréés, Montréal, Québec

PROCUREURS

Duquet, MacKay, Weldon, Bronstetter, Montréal, Québec

TABLE DES MATIERES

Faits financiers saillants	1
Rapport des administrateurs aux actionnaires	2
Revue des bénéfices et résultats financiers	4
Principales compagnies en exploitation	6
Revue financière par secteurs	7
Conciliation des profits d'exploitation et des bénéfices	7
Revue des exploitations	8
Commentaires sur les exploitations	9
Rapport des vérificateurs	11
Etat consolidé des bénéfices	12
Etat consolidé de l'évolution de la situation financière	13
Bilan consolidé	14
Notes aux états financiers consolidés	16

CONSEIL D'ADMINISTRATION

T. R. Bell, Président et directeur général de Dominion Textile Limited
E. A. Galvin, Vice-président du conseil d'administration Norcen Energy Resources Limited
J.-Claude Hébert, D.F.C., Président du conseil d'administration et Chef de la direction de Bombardier Limitée
R. A. Irwin, Président du conseil d'administration Consolidated-Bathurst Limited
R. deWolfe MacKay, C.R., Associé senior, Duquet, MacKay, Weldon & Bronstetter
G. E. Mara, Président du conseil d'administration, Jannock Corporation Limited
Jean Simard, Vice-président, Simcor Inc.
F. H. Sobey, Président du conseil, Sobey's Stores Ltd.
P. N. Thomson, Président du conseil d'administration et Président de la Compagnie

DIRIGEANTS

P. N. Thomson, Président du conseil d'administration et Président de la Compagnie
J.-Claude Hébert, D.F.C., Vice-président du conseil d'administration
Y. J. Ménard, Vice-président à la direction
C. G. Penney, C.A., Vice-président, finances et trésorier
F. H. Bossons, Secrétaire
L. P. Constantin, C.A., Contrôleur
M. B. Lober, C.A., Contrôleur adjoint

ASSEMBLEES DES ACTIONNAIRES

Une assemblée générale spéciale et l'assemblée annuelle des actionnaires auront lieu le vendredi, 23 avril 1976, à 15:30 à l'Auditorium, mezzanine 2, édifice de la Banque Royale du Canada, 1 Place Ville Marie, Montréal, Québec, Canada.

WARNOCK HERSEY INTERNATIONAL LIMITED



RAPPORT ANNUEL 1975

